



公開買付規制の変更に伴う買収戦略上の留意点についての一考

庭野 謙隆

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

現行の証券取引法の改正法として、金融商品取引法が2006年6月に成立した。これには、公開買付規制に関するいくつかの重要な改正が含まれる。

一般的に、公開買付規制においては、その株券等について有価証券報告書を提出しなければならない発行者の株券等について、当該発行者以外の者が一定の大量の買付けを行う場合には、公開買付けによって行わなければならない。ここで、「一定の大量の買付け」とは、主に、(i)買付け等の後の株券等所有割合が5%を超える場合(次の(ii)を除く)、および(ii)過去60日間に10名以下から買付け等を行う場合には、買付け等の後の株券等所有割合が3分の1を超える場合がこれにあたる。公開買付規制の下で制約を受ける取引所市場外での買付けとは、上記の5%または3分の1の基準を超える事態を直接招来する取引を意味し、取引所市場内の買付け(立会外取引は除く)や発行者から直接新株を引受けることについては公開買付規制の適用を受けないものとされてきた。従って、少人数の者から買付ける場合などにおいては、取引所市場外で33%を買付け、次いで取引所市場内で1%を買付けるといったことも可能であった。また、取引所市場外でまず33%を買付け、次いで発行者から直接新株の発行を受けることによって3分の1の基準を超えるといった事態も許容されていた。

しかし、新たな公開買付ルールの下では、一定の取引所市場内取引や発行者からの直接引受けも、一定の場合、取引所市場外での買付けの可否の判定にあたっての基準に含まれることとなった。すなわち、(i)取引所市場内での買付け等、(ii)取引所市場外での買付け等、および(iii)発行者からの直接の新株引受けについて3ヶ月間合算したときの株券等所有割合が10%を超え、かつそのうち株券等所有割合5%を超える数の株式が取引所市場外で買付け等(立会外取引によって買付けられた株式を含むが、発行者から直接引受けた株式は除く)され、かかる買付け等の後に上記の3分の1という基準を超えることとなった場合には、かかる3ヶ月間における過去の買付け等もまた公開買付規制の適用対象となるのである。

例えば、3分の1の基準についてみた場合、既に20%を保有している株主が9月1日に追加で10%を取引所市場外で買付け、さらに10月1日に追加で4%の買付けを行おうとしたとする。まず、当該4%の買付けによって3分の1の基準を超えることとなるから、取引所市場外での買付けはできない。さらには、取引所市場内取引によっても、公開買付けによっても、新株の引受けによっても、これを取得することはできないのである。新しい公開買付規制の下では、前述した9月1日に買付けた10%の株式についてもそもそも公開買付けによって取得すべきであったということになり、その結果、3ヶ月の期間が経過するまで待たなくてはならないということになる。12月1日より後においては、当該株主は取引所市場内取引、公開買付け、

あるいは新株の引受けによって4%の追加取得を行うことができる。

もう一つの例としては、27%を保有する既存株主が9月1日に取引所市場外で6%を取得し33%を保有するに至ったとする。10月1日に4%を追加しようとした場合、取引所市場内取引による買付け、発行者から新株の引受け、あるいは公開買付けによって取得することが可能である。ところが、さらに追加で取得しようとした場合は、前述の「3ヶ月間で合計10%まで(5%超を取引所市場外で買付けたとき)」というルールが適用される結果、先行する6%の買付けは公開買付けで行うべきであったということになり、9月1日から3ヶ月が経過するまでは、追加買付け等は取引所市場内でも市場外でもできないこととなる。

このように、新しい公開買付規制の下では、買収者は買付計画を当初から綿密に練っておくことがより重要となる。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036
東京都港区六本木一丁目6番1号
Tel: (03) 6888 1000
Email: info@amt-law.com
Website: www.andersonmoritomotsune.com/